

# 马来西亚证券业合并“大蓝图”

唐钰琳

今年4月21日,马来西亚证券委员会宣布对国内证券业进行清理整顿以加强马来西亚国内证券业的整体实力。马来西亚政府刚刚对国内银行业动过大手术,将原先54家银行合并为13家,因而此次对证券业的重组也就格外引人瞩目。

## 一、马来西亚证券业合并的背景

早在80年代初,马来西亚的股票市场就已是亚洲地区四大股票市场之一。此后,马来西亚政府采取了一系列的经济、金融改革措施放宽了对外资和证券市场活动的限制,加快了金融市场的发展。1986年,马来西亚政府实施证券业的公司化,改变了过去只有个人才能成为吉隆坡股票交易所会员的规则,并允许金融机构,包括境外证券公司持有马来西亚证券公司30%的股份,以解决马来西亚证券资本普遍不足的问题。1987年7月,政府允许该比例在一定条件下可以提高到49%。经过十余年的发展,到金融危机爆发前,马来西亚股票市场已成长为世界15大股票交易所之一,比一些中型的欧洲股票市场还大并且更先进。

1996年马来西亚中央银行就已提出对中小规模的银行、金融公司和证券公司进行合并重组,以增强马来

西亚金融业和证券业的竞争力。1997年金融危机沉重地打击了马来西亚股票市场,吉隆坡股票市场综合指数从1997年7月2日1118点泻落到262点的谷底,27只股票股价跌破了1林吉特。受股票市场下挫影响,证券公司面临着投资下跌和客户拖欠债务的问题,甚至有被淘汰的可能。13家面对财务问题的证券公司被限制交易,其中10家被国家资产管理公司所接管。这13家证券公司分别是:哈林证券、纳闽证券、亚罗士打证券、英诺沙证券、马婆北方证券、马通用投资证券、WK证券、志必得证券、首要资本证券、太平证券、金马证券、孟加拉证券及森合证券。金融危机的巨大冲击,使合并国内证券公司以整顿及巩固整个行业的要求愈加迫切。财政部长敦达因表示,要把证券公司由现有63家减少到10至15家。

金融危机后,马来西亚经济逐步改善,股票市场振翅待飞,而证券公司的市值尚未大幅扬升,正是健全证券公司扩充业务的恰当时机。去年,马来西亚一些财务稳定的大型证券公司已开始进行一些能为业务带来辅助效应的合并。奥斯克证券以5股奥斯克新股换4股陈周罗股收购陈周罗股票,吉隆坡城市证券接管了WK证券公司。到今年4月21日证券委员会宣布合并“大蓝图”时,已有多家证券公司已展开收购行动。奥斯

克已合并了华侨证券(甲)、首要证券和半岛证券;吉隆坡城市已收购了WK证券、马六甲证券和UPEN证券;艾文纽资产收购了MGI证券和檳城证券;黄氏发展收购了奥美嘉;艾毕斯收购了哈林。

上述内因是主导,而国际网络革命“新经济”的挑战则是促使马来西亚整顿合并证券业的外因。随着“新经济”时代的到来,无国界的金融与资本市场是必然趋势。作为世界贸易组织的成员,马来西亚最迟须于2003年开放金融领域。最终马来西亚证券业必将面对美林证券、摩根史坦利、高盛等“巨无霸”的直接竞争。目前马来西亚有为数众多的小型证券公司只有通过合并集中资源,才能增强在国际证券市场中的竞争力。

银行合并作为先导,从去年7月29日政府宣布强制性推选银行合并计划至今,银行合并已趋稳定。这既为证券业合并提供了经验,又成为了证券业合并的催化剂。

## 二、马来西亚证券业合并“大蓝图”

今年4月21日,马来西亚证券委员会宣布,对国内证券业进行整顿重组。希望以此次整顿重组为开端,降低交易成本,增强和提高国内资本市场实力和效率,使马来西亚成为东南亚地区极具竞争力的资本市场。马来西亚证券业合并“大蓝图”包括对

证券业的合并重组和削减股票交易成本两部分。马来西亚财政部、证券委员会和吉隆坡股票交易所将组成一个三方小组,共同审议重组计划。

1、合并为“全方位经纪”。马来西亚证券业合并“大蓝图”的核心,是将马来西亚证券公司数量由目前的 63 家减少到 15 家,合并完成后留下来的精英称为“全方位经纪”(Universal Broker)。今年 2 月 25 日,马来西亚财政部长敦达因在公布预算案时,首度提出“全方位经纪”的政策。所谓全方位经纪,是指可以提供各种证券服务的证券公司,即包括提供各种资本市场的服务,例如企业用资、管理私人债券和交易固定收入产品,以及其它金融工具,但它们将不得进行与证券业无关的业务。这是因为当局在对国内各金融领域进行改革时,力求使金融机构在面对市场周期循环,或突发事件造成的影响时,免除可能发生的连锁效应。若证券公司亦涉及产业、银行或其他与证券业无关的业务,则非证券业务所面对的冲击可能会使证券公司的核心业务(证券业务)受到影响。同时,这还可以使证券公司的服务更为专业化。从 2002 年起,全方位经纪在获得证券委员会的批准下,可以在国内各地开设分公司。这将打破证券业不能“越界”做生意的传统,让有能力的证券公司可以在较公平的基础上竞争,再不受地理位置的限制。

2、关于合并的规定。现有证券公司最迟必须在年末达致确定的合并协议,无法符合这项规定的证券公司,其执照将被撤销。在证券业完成巩固的目标之前,当局将继续冻结发出新的证券业执照。合并完成后,每家全方位经纪须包括至少 4 家现有的证券公司,最少须拥有 2.5 亿林吉特(合 6580 万美元)的缴足资本,资本适足率至少须达 1.5 倍。在年末时达致合并计划的证券公司,其面对的积累亏损将获得税务回扣,和豁免缴纳印花税。关于证券公司合并前的估价,证券委员会表示,须以净资产为

基础,总额不得超过其现有净资产的 1.5 倍。同时还规定,只有那些持有某家证券公司逾 50% 股权的大股东,才能收购另一家证券公司,任何个别人士若拥有一家金融机构的实际控制权,就不可控制证券公司。马来西亚政府仍要求所有合并后的公司仍须保有 30% 的股份归马来人拥有。针对外资,马来西亚规定,外资必须收购新股的方式,参与本地股民股权,而不是向原有大股东收购股权。同时,外资在本地证券业有股权顶限保持为 49%。

3、削减本地的股票交易成本。从今年 9 月 1 日起,总额在 10 万林吉特以上的证券交易,其佣金比例由当事先后商定;10 万或 10 万林吉特以下的交易,佣金比例固定为 0.75%。此外,证券委员会对所有交易收取的交易税也将由 2001 年 7 月 1 日起从现在的 0.02% 削减为 0.015%,马来西亚股票结算所(SCAN)和马来西亚半自动化(SCORE)也将削减它们的收费。

### 三、马来西亚证券业合并的前景

1、此措施似乎过于仓促,但仍有希望如期实现目标。马来西亚通过合并可以壮大规模,改进技术,专业管理,降低成本,提高效率和扩大资本,以吸引更多的外资。从长期而言对马来西亚证券市场的发展有利,是一项积极的措施。但是,措施的推出似乎过于仓促。虽然市场已经知道证券业必须大合并以迎接未来挑战,但证券委员会突如其来的公告仍令业者为之震撼。马来西亚美林证券研究主任张顺明说,市场原本以为会在今年较后的时间才公布证券业合并的指南。市场原预期合并期为 2 至 3 年。今年 2 月马来西亚当局曾表示,希望证券业能在 2003 年完成合并,而“大蓝图”中要求“最迟在年末达致确定的合并协议”。马来西亚当局去年曾仓促指示银行合并,最终仍需延长合并期限至今年末。此次证券业合并是否也会被延期?去年当局在减少银行

数初期,曾面对业者的大力反弹,以致使主导银行从原来的 6 家增加到 10 家。此次证券业大合并是否也会被“扩展”?不过,由于性质不同,而且部分证券公司在金融风暴中所面对的后遗症较为复杂和严重,因此,预料证券业这轮“瘦身”行动将不会引起业者的太大反弹。此外,证券委员会没有固定全方位经纪的对象,明显说明已从银行大合并行动中吸取了经验,因而在年内达到公布的目标仍有希望。

2、证券公司的估值方式似乎有待商议。为了加速证券业的合并步伐,证券委员会规定证券公司的估值以帐面净资产计算,总额不得超过其现有净资产的 1.5 倍。这是为了避免证券公司之间在价格方面的争议导致合并洽谈冗长而难以达成协议。但以净资产计算估值有其弱点,其中包括如何定义净资产。证券公司的资产不多,最宝贵的资产主要是人力资源,因此,以净有形资产计算,证券公司的估值,将导致证券公司的盈利潜能被低估。而且这项规定对一些已作出亏损准备金,注销亏损的证券公司而言,将使之处于较不利的地位。例如,一家作出准备金注销亏损的证券公司,其净有形资产将相对较低,这就影响到它们在这次合并计划下的估值,这就成了变相地惩罚作风稳健保守的证券业经营者。可见,证券委员会还需与证券业者进一步协调,以防止出现类似银行大合并时业者强力反弹,施滞合并的情况。

3、降低交易佣金是顺应大势。降低交易佣金必将影响到证券公司的收入,但降低佣金收费后可能会刺激股票市场,增大交易量,弥补了这方面的损失。在这之前,新加坡与香港皆已调低了股票交易成本。严格而言,这次降减佣金是将过去给大户回扣的做法正式浮上台面,而一般投资者则可第一次享受到佣金的扣减。同时这将迫使全方位经纪提高他们的效率和竞争力。因为在新措施下 10 万林吉特以上的交易,佣金可由证券

公司与客户自选商洽,在客户多半选择低成本的情况下,证券公司便得面对强大的竞争,这是适者生存的基本原则。

4、必将缩短股票交割日。可以预见,紧接着削减佣金和减少证券公司家数,当局的下一步棋将是缩短股票交割日,即从目前的 T+5 缩短至 T+3。这将是马来西亚自 1996 年以来第二度削减股票交割期限。当时,吉隆坡股市的交割期是从 T+7 缩短至 T+5。如果当局确实将股票交割期限从 T+5 缩短至 T+3,投资者就必须提前到在购买股票的第 4 个交易日就付款,而非如目前要第 6 个交易日才缴清款项。香港、台湾和韩国目前已实施 T+2 的交割制度,日本、新加坡和泰国的交割期限则是 T+3,甚至印尼和菲律宾的交割期(T+4)也比马来西亚短。因此,马来西亚必将尽快缩短交割期限,力争吸引新的外资和避免现有外资转向更有吸引力的区域内其他股市。

5、哪些证券公司最有希望成为 15 家全方位经纪之一?近期积极并购同业及筹备进军网上交易的大型证券公司显然将优先受到当局的考虑,而规模较小及目前陷入困境的证券公司则将面对被并吞及淘汰的命运。综观各项因素,在资本规模、财力和市场占有率处于有利地位的证券公司,包括奥斯克、达证券、黄氏发展证券和 K & N 肯南嘉证券,预料将成功脱颖而出,如愿以偿的成为全方位经纪。其中,近期大举收购 3 家证券公司,并即将率先推出网上交易的奥斯克已提早为成为全方位经纪做好部署。其他较受看好的证券公司还包括和奥斯克一样积极并购同行的吉隆坡城市证券以及刚于最近宣布并购哈林证券的艾毕斯,以及管理素质良好的 KAF 西金证券。

作者单位:厦门大学南洋研究院

## 东京信用保证协会和信用补全制度

杨 军

中小企业作为国民经济重要的组成部分在我国的经济生活中正发挥越来越重要的作用,保持中小企业的经营活力对促进经济多元化,提高就业水平、保持国民经济的稳定增长都有十分重要的意义。提高中小企业融资能力,是提高中小企业竞争力和经营活力的有利措施。但是,由于商业银行贷款主要以借款人抵押担保的有效性作为把握贷款风险的基本因素之一,使大多数中小企业无法真正得到银行贷款支持,经营资金困难已成为制约其发展的瓶颈。为了帮助提高中小企业信誉,改善中小企业的融资条件,许多国家和地区均建立了相应的信用保证机构,为中小企业获得银行融资提供担保。这种运作方式不但解决了中小企业融资难的问题,也缓解了商业银行降低资产风险的压力。这里主要介绍的是日本东京都信用保证制度情况,希望能有所借鉴。

日本的信用保证及其补全制度是日本政府为扶持中小企业发展,提高中小企业信用水平和经营活力,以致力于完善面向中小企业的融资条

件为目的,由信用保证协会的信用保证制度和政府全额出资的中小企业信用保险金库的信用保险制度构成的信用保证和补偿架构。东京信用保证协会成立于 1937 年,1953 年日本《信用保证协会法》颁布实行以后,该协会业务步入正轨,至 1999 年 3 月为止,东京信用保证协会累计提供的信用保证已达到 519 万件,保证金额累计达到 406,913 亿日元,代位偿还累计 18 万件,偿还金额 7,735 亿日元。东京信用保证协会成立 60 多年以来,对促进中小企业的迅速发展发挥了积极的作用。

### 一、信用保证制度的体系

#### 1、信用保证协会

日本信用保证协会是日本政府以致力于完善面向中小企业的融资条件为目的,根据《信用保证协会法》设立的特殊法人,在大藏大臣、通商产业大臣、都道府县知事、市长的认可和监督下开展信用保证业务,目前日本全国共有 52 个信用保证协会组织,在各个规定的地域范围内开展信用保证业务。

#### 2、东京信用保证协会概况

东京信用保证协会是日本 52 个